

Çevresel Görüş

"Bilginin içinde boğulurken bilgiğe aç kalıyoruz."

- E.O. Wilson

"Günümüzde insanlar çoğunlukla bağlantı noktalarına ve gökyüzündeki yıldızlar gibi ilgi noktalarına odaklanıyor. Ancak gerçek anlayış; aradaki boşluklarda, noktaları birbirine bağlayan ve hareket ettiren ilişkisel güçleri anlamakla gelir."

- Tyson Yunkaporta, Sand Talk: How Indigenous Thinking Can Save the World

Son yazımızda global faizler ve Çin'in, piyasalar açısından en büyük riskler olduğu düşüncemizi paylaşmıştık. Bunlara bir de, OPEC'in son açıklamasının da gösterdiği gibi, petrol fiyatlarındaki arz yönlü fiyat artışı eklendi.

Çin ve faizler konusunda aradan geçen zamandaki gelişmeler düşüncelerimizle uyumlu oldu. Çin'den gelen veri ve haberler genelde hayal kırıklığı yaratırken faizler yükselmeye devam etti.

Haftalar önce Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) verim eğrisi kontrol bandını genişletmesiyle başlayan, Fitch'in ABD kredi notunu indirmesiyle devam eden, ABD yeni bonolarındaki arz talep dengesizliği ve birkaç iyi veriyle birlikte belirginleşen küresel bono faizlerindeki artışın devamı, piyasalar için son derece önemli.

Yine Japonya'da başlayan ve diğer ülkeleri de etkileyen bir faiz yükselişi döneminin sonuna henüz gelmemiş olabiliriz. Japon Merkez Bankası (BoJ) Başkanı Ueda Kazuo'nun Yomiuri gazetesinde yaptığı röportajda; negatif faiz oranlarına son verilmesinin, ücretlerin ve fiyatların sürdürülebilir bir şekilde arttığından emin olmaları ve ücretler hakkında yeterli bilgiye sahip olabilmeleri durumunda mümkün olabileceğini söylemesi bizce önemli. Ueda, böylece verim eğrisi kontrolünü kaldırılacaklarını ve negatif faiz oranı politikasının önümüzdeki sene sonlanacağına işaret ediyor. Her ikisi de sadece Japonya'da değil, tüm dünyada faizleri çapalayan faktörlerdendi.

Bu röportaj sonrası ilk piyasa tepkileri şöyle oldu: Japonya'da 10 yıllık JGB getirileri hali hazırda yüzde 0,70 ile 2014 sonrasının en yüksek seviyesinde kapandı, 10 yıllık ABD Hazine tahvillerinin getirileri neredeyse son 3 haftanın en yüksek kapanış seviyesine geldi. Avrupa'da da benzer bir hikâye yaşandı.

Aslında daha geçen hafta, bu son BoJ haberinden önce faizler ve Çin kaynaklı ilginç piyasa gelişmeleri "merkezden" ziyade "çevre" ülke piyasalarında yaşandı.

Çin para birimi, geçen hafta dolar karşısında 2007'den bu yana en zayıf seviyesine geriledi. Şili pezosu yüzde 5, Polonya zlotisi yüzde 4, Meksika pesosu yüzde 3 ve Çek koronası yüzde 2 değer kaybetti.

Meksika'nın yerel para birimi, 10 yıllık tahvil getirileri 19 baz puan artışla Ekim ayından bu yana en yüksek seviyesi olan yüzde 9,53'e yükseldi. Getiriler; Endonezya'da 18 baz puan, Brezilya'da 16 baz puan ve Güney Afrika'da 12 baz puan arttı. Gelişmekte olan ülke (EM) dolar tahvilleri de satış baskısı altındaydı. Getiriler; Kolombiya'da 24 baz puan, Peru'da 20 baz puan, Meksika'da 19 baz puan, Şili'de 15 baz puan, Rusya'da 15 baz puan ve Filipinler'de 14 baz puan artış gösterdi.

Biraz geniş açı ile daha yakından baktığınızda Çin'in temelde ihracata dayalı bir ekonomiden gayrimenkule dayalı bir ekonomiye dönüştüğünü görüyoruz. Zaman içinde gayrimenkulle ilgili sektörler, toplam üretimin neredeyse üçte birine yükseldi.

"Bütünlük, kişinin varlığının bir kısmını çıkararak değil, karşıtların bütünleşmesiyle elde edilir."

-Carl Jung

Merkez ve çevre piyasaları, bazen birbirinden çok farklı hatta zıttı gibi görülebiliyor. Aslında bunlar birbirleriyle etkileşimde olan ve birbirini tamamlayan organizmalar.

Peki, Çin "merkezde" mi, yoksa "çevrenin" bir parçası mı? Bizce "Çevrenin merkezi" olarak önemli bir yere sahip. Çin'de ortaya çıkan mali ve ekonomik türbülans, neredeyse tüm küresel pazarları ve ekonomileri doğrudan veya dolaylı olarak etkileyecek güçte.

'Peripheral view' yani çevresel görüş veya dolaylı görme, bakışın merkezinden uzakta veya geniş açılardan bakıldığında "gözün köşesi" içinde meydana gelen görmedir.

Geçmişten biliyoruz ki bazen “merkezi” de etkileyecek sorunlar ve stres, karakteristik şekilde ilk olarak “çevrede” ortaya çıkıyor. Dolayısıyla faiz ve Çin risklerinin gelişimini takip edebilmek için normalde çok ilgi görmeyen “çevre” ülke piyasalarındaki gelişmelere de bakmakta fayda var. Yani “çevresel görüşe” önem vermek yararlı olacaktır.

Yurt içinde ise reel politika faizi hala negatif olsa da, yükseltilecek politika faizinin yanı sıra makro ihtiyati tedbirler ile sıkılaştırma gibi diğer kanallardan da finansal koşulların sıkılaşmasını bekliyoruz.

Büyüme tarafında, finansal koşullardaki sıkılaşmanın, özellikle yurt içi tüketim talebini olumsuz etkilemesi ve cari açığın yeniden dengelenmesine yardımcı olması amaçlanıyor. Yurt içi büyümede ivme kaybı, bazı şirketleri diğerlerinden daha fazla etkileyecek ve hisse seçimlerinde önemli olacak.

Daha önceki yazılarımızda turizm gelirleri ve enerji ithalatındaki düşüş nedeniyle TL'nin yaz aylarında nispeten dar bir bantta kalarak dar bir hareket edeceğini savunmuştuk. TL bu beklentiler doğrultusunda hareket etti. Bu bandın kademeli yukarı eğimli devam edeceğini düşünüyoruz.

Son yazımızda “Türkiye CDS spreadlerindeki iyileşmeye paralel olarak, piyasalarımızda özellikle Eurobond ve hisse senetleri için olumlu beklentimizi sürdürüyoruz. Geçen yılın aksine, son verilerde gördüğümüz yabancı alımlarındaki trendin devam edeceğini düşünüyoruz. Yeni politika duruşunun ülke risk priminin düşmesine, olası görünümün ve hatta derecelendirme kuruluşlarından not yükseltmelerine yol açmasını bekliyoruz. Ancak Türk varlıklarındaki bu artışın düz bir çizgide devam etmeyeceğini, zaman zaman düzeltmeler görebileceğini öngörüyoruz. Bu nedenle daha seçici olmak gerekiyor” diye yazmıştık. Bu düşüncelerimizde de bir değişiklik olmadı.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.